

# Company Report

China Merchants Securities (HK)  
Hong Kong Equity Research

## Springland International (1700 HK)

### Still awaiting earnings recovery

- YoY SSSG decline narrowed in 1Q15 vs. 3Q14-4Q14, and we expect positive growth is possible in 2015E
- New stores opened in 2015 could prolong earnings recovery
- More evidence of earnings recovery needed for re-rating

### SSSG may slightly improve in 2015

Net profit dropped 13% YoY to RMB634mn in FY14. Excluding the net loss of RMB49mn from JV of Zhenjiang Commercial Centre (50% stakes) and RMB25mn impairment of goodwill from department stores, actual net profit dropped 4.5% YoY, 1.4% lower than market consensus. Department stores SSSG recorded -2% year to date; excluding gold and jewellery, it grew positive single digit. Negative SSSG narrowed in 1Q15 compared with 3Q14-4Q14 (3Q: -4%, 4Q: -3.5%). Department store business SSSG is very much likely to return to a positive lower single growth rate in 2015 considering the whole business is focusing on transition and providing better consumer experience.

### New stores open to suppress profit turnaround

The company didn't open any new stores in 2014, but planned to open one shopping mall for each year from 2015-2017. The company also acquired the remaining 50% stakes of its JV in February. New store openings and the JV may suppress profit growth in the short term, given a possible loss of RMB 70mn in 2015. Shopping mall will take around 4-5 years to break even.

### Operating margin to deteriorate further in 2015-2016

The OPM for department store business was stable whilst the OPM for supermarkets kept declining since 2010, mainly due to surging rental and labour costs of new stores. The 10 new supermarkets opened in 2015 will lead to a loss of RMB30mn. However, the company expects OPM of supermarkets to stabilize from 2017 as capex declines. We expect company's OPM to drop to 7.6% in 2016 from 8.3% in 2014. We revised down our sales and profit forecast 6%-9% and 22%-29% respectively, and expect 2015-17 earnings growth at -4.6%, +5.9% and +9%YoY respectively.

### Valuation/ Key risks

Similar to its peers, the counter has suffered from de-rating since 2013. It is currently trading at 7.5x2015 PE and 0.8x2015 PB, 11% discount to historical average of 9x PE and its sector average of 9.1x2015 P/E. The 6.7% dividend yield2015E is quite attractive with dividends pay-out ratio of ~50% every year. We think the share price downside is limited and upside catalyst is clear sign of positive profit growth. We cut our TP from HK\$3.3 to HK\$2.5, based on 8.0x2015E PE, maintain Neutral rating.

### Financials

RMB mn	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	4,162	4,276	4,514	4,827	5,118
Growth (%)	9.3%	2.8%	5.6%	6.9%	6.0%
Net profit	730	634	605	641	698
Growth (%)	12.1%	-13.2%	-4.6%	5.9%	9.0%
EPS (RMB)	0.29	0.26	0.25	0.26	0.29
DPS (RMB)	0.15	0.14	0.12	0.13	0.14
P/E (x)	6.4	7.1	7.5	7.1	6.5
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	14.5%	12.2%	10.7%	10.7%	10.9%

Source: Company data, CMS (HK) estimates

Gloria WANG

+86-755-25317307

wangxd6@cmschina.com.cn

### WHAT'S NEW

TP and estimate downgraded

## NEUTRAL

Previous	Neutral
Price	HK\$2.32
12-month Target Price (Potential downside)	HK\$2.5 (+8%)
Previous	HK\$3.3

### Price Performance



Source: Bigdata

%	1m	6m	12m
1700 HK	(1.7)	(26.7)	(31.0)
HSI	(3.6)	(1.9)	11.3

### Industry Retail

Hang Seng Index	24120
HSCEI	11982

### Key Data

52-week range (HK\$)	2.27-3.6
Market cap (HK\$ mn)	5661
Avg. daily volume (mn)	1.98
BVPS (HK\$)	2.1

### Shareholdings Structure

Octopus Holdings Foundation	58.44%
Matthews International Capital Management, LLC	7.15%
International Value Advisers, LLC	5.29%
No. of shares outstanding (mn)	2440
Free float	40.16%

### Related Research

1. Inexpensive but lacks re-rating catalyst 2014/8/18
2. Springland International: Promotions dragged down profit margin, 2014/1/20
3. Supermarkets face fierce competition, initiate with Neutral rating 2013/10/16

公司报告

招商证券(香港)有限公司

华地国际控股 (1700 HK)

百货整个行业见底倾向明显, 但盈利提升仍需时日

- 1Q15至今百货同店同比跌幅相对于3Q14、4Q14已经缩窄, 2015年可能恢复正增长
- 2015年1家购物中心以及10家商超开张, 对盈利恢复带来压力
- 估值提升需要更明确的盈利恢复信号, 维持中性评级

2015年同店增长可能将会弱复苏

2014年利润同比下跌13%到6.34亿元人民币, 扣除收购50%的镇江商业城带来的4900万亏损以及百货业务2500万负商誉影响, 公司利润实际下跌4.5%, 比市场预期更低1.4%。1-2月份公司百货业务同店同比下跌2%左右, 扣除黄金珠宝销售影响, 公司百货有正低单位数增长。我们认为1-2月份同店跌幅已经比3Q14和4Q14缩窄(3Q -4%and 4Q -3.5%)。我们认为公司2015年百货恢复到低单位数正增长可能性极大, 百货整个行业见底倾向明显。

但是, 新店开张对盈利带来压力

公司2014年百货并无新店开张, 2015-2017年将每年开业一家新店, 且为购物中心形式。不过新店开张以及收购镇江商业城剩余50%的股权同时带来2015年7千万的亏损, 因此新店开张对盈利增长还是带来压力。公司购物中心预计要4-5年盈亏平衡。

运营利润率预计将继续下滑

百货运营利润率较为稳定, 而公司超市运营利润率从2010年以来下滑, 主要是新店带来租金成本和人力成本上升。2015年开业10家商超预计有3000万亏损。公司预计整体资本开支在2017年以后将会下降。超市的运营利润率在2017年将稳定。我们预计2015-2016年公司整体运营利润率由2014年的8.3%下降到2016年的7.6%。我们下调了公司2015-2016年收入预测6%-9%以及下调盈利预测22%-29%, 同时增加2017年预测, 新的盈利预测显示公司2015-2017年盈利增长分别为-4.6%、+5.9%和+9%。

估值/风险提示

公司和百货同行一样, 从2013年以来一直处于估值下滑, 公司目前估值7.5x2015E PE, 0.8x2015E PB, 比历史平均估值9x PE折价11%, 而香港百货同行估值为9.1x2015E P/E。公司每年50%左右的分红率, 目前2015E股息回报率处于6.7%也非常吸引。我们认为公司股价下行空间有限, 而向上的催化剂在于能够确定盈利恢复正增长。我们下调目标价到2.5港元, 基于8x2015E PE, 维持股票中性评级。

盈利预测及估值

人民币百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业额	4,162	4,276	4,514	4,827	5,118
同比增长(%)	9.3%	2.8%	5.6%	6.9%	6.0%
净利润	730	634	605	641	698
同比增长(%)	12.1%	-13.2%	-4.6%	5.9%	9.0%
每股盈利(元)	0.29	0.26	0.25	0.26	0.29
每股股息(元)	0.15	0.14	0.12	0.13	0.14
市盈率(X)	6.4	7.1	7.5	7.1	6.5
市净率(X)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	14.5%	12.2%	10.7%	10.7%	10.9%

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

王晓滢

+86-755-25317307

wangxd6@cmschina.com.cn

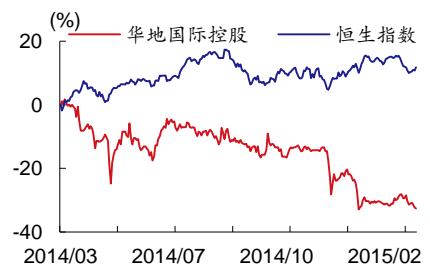
最新变动

目标价/EPS下调

中性

前次评级	中性
股价	HK\$2.32
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	HK\$2.5 (+8%)
前次目标价:	HK\$3.3

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
1700 HK	(1.7)	(26.7)	(31.0)
HSI	(3.6)	(1.9)	11.3

行业: 零售

恒生指数	24120
国企指数	11982

重要数据

52周股价区间(港元)	2.27-3.6
港股市值(百万港元)	5661
日均成交量(百万股)	1.98
每股净资产(港元)	2.1

主要股东

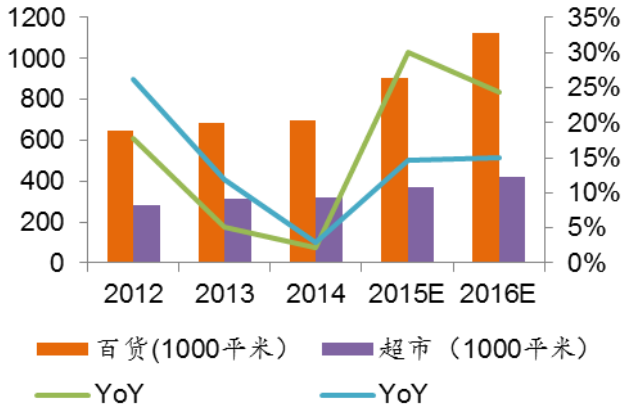
Octopus Holdings Foundation	58.44%
Matthews International Capital Management, LLC	7.15%
International Value Advisers, LLC	5.29%
总股数(百万股)	2440
自由流通量	40.16%

相关报告

- 1) 估值便宜, 但是缺乏溢价催化剂 2014/8/18
- 2) 华地国际: 2013年运营数据点评: 促销带来利润挤压 2014/11/20
- 3) 商超业务面临激烈竞争, 首次给予中性评级 2013/10/16

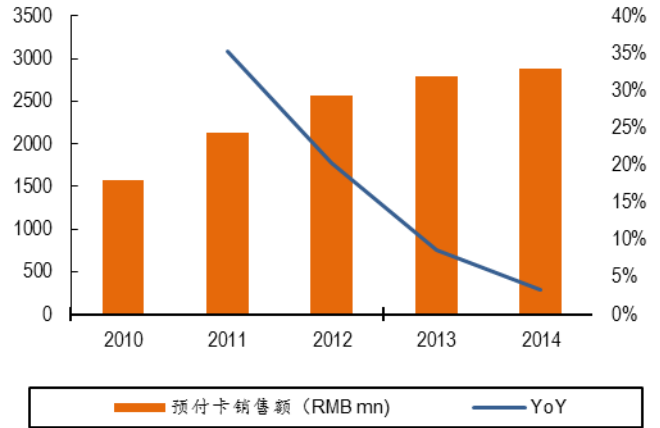
重点图表

图1: 公司未来两年百货和超市面积仍然增长



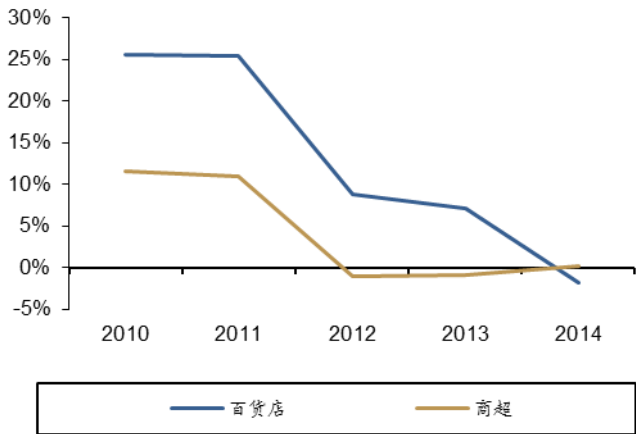
来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图2: 公司预付卡增长放缓至单位数



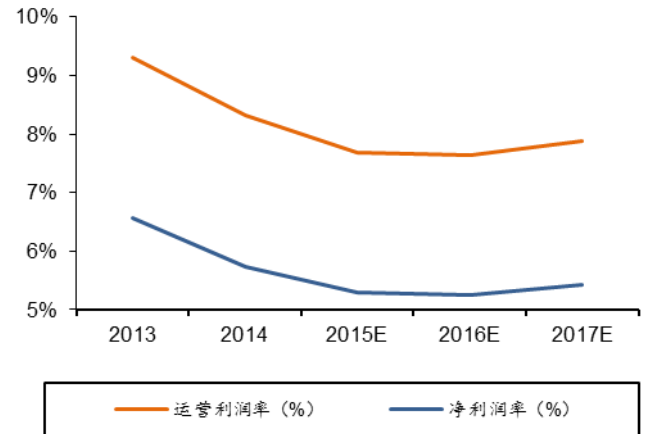
来源: 公司资料、招商证券(香港)

图3: 公司各业务同店增长率从2011年延续下滑



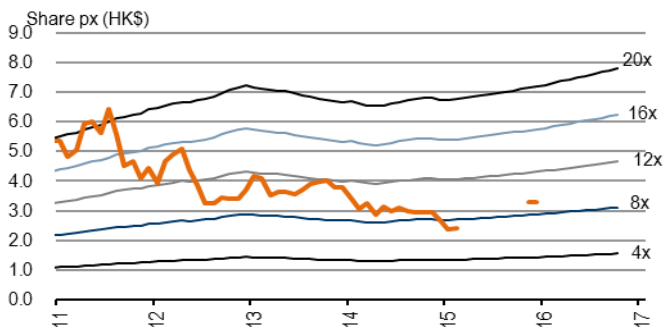
来源: 公司资料、招商证券(香港)

图4: 公司运营利润和净利润率预计将继续下滑



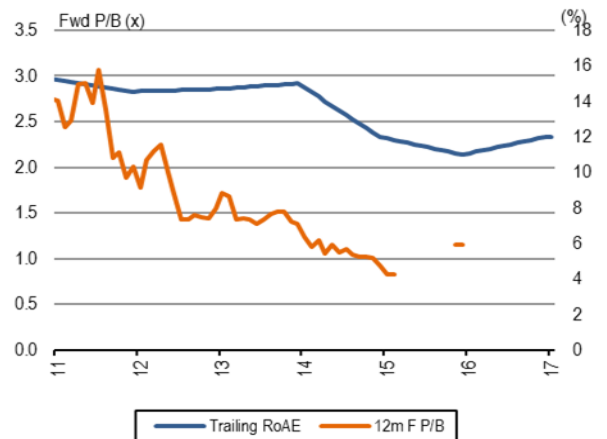
来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图5: PE Band



来源: 彭博、招商证券(香港)

图6: PB Band



来源: 彭博、招商证券(香港)

## 2015年百货行业同店增长可能弱复苏，不过利润增长仍然面临压力

过去两三年百货行业面临购物中心和电商的双重冲击。2015年以来：预计新的购物中心将在城市郊区为主，对城市中心的原有百货冲击逐步减少；电商缺乏线下实体店提供的购物体验，而注重提高顾客购物体验的实体百货和购物中心有生存空间。

华地作为区域百货龙头，进行了转型。1) 老店升级完毕，新业态以购物中心为主。2) 品类调整，尽量避免经营与电商有直接冲突的标准品类，比如家用电器；以及电商网站售卖的价格低，定位低端的少女女装，同时增加购物体验为主的中少女女装在门店销售；公司管理层认为2015年1-2月份，客流有重返实体店的迹象。3) 发展区域集中在环太湖地区扩张，抢占市场份额。4) 增加支付手段，与腾讯和支付宝合作。除开黄金珠宝，各品类都是正增长。公司管理层对2015年整个百货业态经营还是较为谨慎。刨除黄金珠宝，公司的同店增长从2014年以来一直是正增长。鉴于2014年二季度表现最差，我们预计2015年百货行业可能从二季度以来同店增长将持续好转。我们认为行业全年低单位数的正增长。且百货行业面临的固定的租金成本、劳动力成本以及扩张新店前期培育带来的亏损将对盈利能力仍然带来挑战。

### 盈利预测

**百货：**公司2014年无新百货开业，2015年9月份将开张20万平方米（建筑面积：GFA）的购物中心-宜兴八佰伴，预计收入贡献将主要体现在2016年。2015-2016年公司百货业务建筑面积将分别增加30%和24.3%，预计公司购物中心60%面积为经营面积，而30%面积将进行配套业务的出租，比如电影院、餐饮等。因为购物中心空置面积大，坪效降低，预计4-5年购物中心才会盈亏平衡。公司2015年2月100%收购了合资企业镇江商业城，公司将进行重新装修，并在2015年9月份重新开张。因此新店和收购的合资企业将继续拖累今年的盈利水平。

**超市：**公司2014年仅一家超市开业，而2015年和2016年公司将开张10家和15家超市，建筑面积将同比增加15%和15%。新开超市以小型的社区店为主，且主打生鲜及食品，90%以上的生鲜为自营形式。新开超市将主要是租赁为主，人力成本上升，公司预计超市运营利润率将延续跌势到2017年。

公司预计2015年将会有1亿的新店亏损。我们根据公司新开店计划对公司的2015-2016年收入预测和盈利进行了下调。我们预计2015-2017年公司销售所得款整体增加3.4%、6.6%和5.5%，公司2015年利润下降4.6%，2016-2017年利润增加5.9%和9%。

表1：百货销售所得款和收入预测

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
建筑面积(平方千米)	682	697	906	1126	1346
YoY	5.1%	2.2%	30.0%	24.3%	19.5%
佣金率	16.6%	16.7%	16.8%	16.8%	16.8%
<b>销售所得款预测(人民币百万)</b>					
专柜销售	8,132	7,878	8,036	8,542	8,969
YoY	14%	-3%	2%	6%	5%
直销	277	312	309	337	354
YoY	-3.4%	12.6%	-1.0%	9.0%	5.0%
租金	61	72	84	103	124
YoY	25%	18%	17%	22%	21%
总计	8,470	8,262	8,428	8,981	9,447
YoY	13.8%	-2.5%	2.0%	6.6%	5.2%
佣金	1,347	1,319	1,350	1,435	1,507
收入	1,685	1,703	1,743	1,875	1,984
YoY	8.6%	1.1%	2.3%	7.6%	5.9%

来源：公司资料，招商证券(香港)预测

表2: 商超销售所得款和收入预测

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
建筑面积 (平方千米)	312	321	368	423	487
YoY	12%	3%	15%	15%	15%
佣金率	17%	16%	16%	16%	16%
<b>销售所得款预测 (人民币百万)</b>					
商超	241	261	284	313	338
专柜销售	15%	8%	9%	10%	8%
YoY	2,380	2,478	2,651	2,811	2,976
直销	10%	4%	7%	6%	6%
YoY	44	48	59	76	87
租金	122	144	168	206	248
YoY	13%	9%	24%	28%	14%
总计	2,665	2,787	2,995	3,199	3,401
YoY	10.3%	4.6%	7.5%	6.8%	6.3%
佣金	40	41	44	49	53
食品	13	6	16	17	18
收入	2,477	2,573	2,771	2,952	3,134
YoY	10%	4%	8%	7%	6%

来源: 源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

表3: 公司利润预测表

净利润预测(人民币百万)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售所得款	11,135	11,049	11,424	12,181	12,848
同比增长	12.9%	-0.8%	3.4%	6.6%	5.5%
收入	4,162	4,276	4,514	4,827	5,118
同比增长	9.3%	2.8%	5.6%	6.9%	6.0%
其他收入及收益	709	721	774	823	862
购买存货及存货变动	(2,310)	(2,439)	(2,596)	(2,785)	(2,969)
毛利率/销售所得款	44.5%	43.0%	42.5%	42.3%	42.0%
员工成本	(573)	(583)	(617)	(670)	(707)
折旧及摊销	(317)	(333)	(367)	(394)	(404)
租金	(81)	(98)	(126)	(146)	(154)
其他运营开支	(494)	(525)	(640)	(660)	(670)
经营利润	1,095	1,019	942	994	1,077
经营利润率/销售所得款	9.8%	9.2%	8.2%	8.2%	8.4%
融资成本	(56)	(49)	(63)	(65)	(65)
分占联营公司损益	(4)	(49)	0	0	0
税前利润	1,035	920	879	930	1,012
所得税	(299)	(275)	(262)	(277)	(302)
所得税率	-28.8%	-29.8%	-29.8%	-29.8%	-29.8%
净利润	737	634	617	653	710
母公司权益持有人	730	634	605	641	698
同比增长	12.1%	-13.2%	-4.6%	5.9%	9.0%
净利润率/销售所得款	6.6%	5.7%	5.3%	5.3%	5.4%

来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

## 估值

公司2012年以来平均估值9xPE，1.4xPB，公司目前估值7.5x2015E PE相对于公司历史估值和行业平均估值9.1x2015PE 有折价11%。我们给予公司新的目标价2.5港元（之前为HK\$3.3），对应8x2015P/E，我们维持公司中性评级。公司股息率为吸引的6.7%x2015E。我们认为公司估值提升的催化剂在于转型带来了盈利确定性的提升。

表4：同行估值比较

公司	股票代码	市值 (US\$ m)	股价	P/E (x)			P/B (x)		EV/EBITDA (x)	ROE	ROA	股息率
				14 (x)	15E (x)	16E (x)	14 (x)	15E (x)		15E (%)	15E (%)	15E (%)
<b>港股</b>												
银泰百货	1833 HK	1805	4.7	9.0	9.6	8.6	0.9	0.8	8.7	9.7	3.7	3.5
华地国际	1700 HK	939	2.3	7.1	7.5	7.1	0.9	0.8	6.0	11.0	5.0	6.7
金鹰商贸	3308 HK	2190	9.0	12.3	12.2	11.4	2.2	2.0	7.9	19.4	7.3	2.1
百盛集团	3368 HK	767	1.6	15.2	10.8	10.2	0.6	0.6	2.8	5.6	2.3	3.4
新世界百货	825 HK	574	1.9	8.5	6.7	6.0	0.4	0.4	1.6	7.1	3.2	7.0
茂业国际	848 HK	811	1.1	3.5	6.7	6.1	0.7	0.6	9.3	11.8	n.a	2.6
利福国际	1212 HK	3059	13.3	10.2	9.8	9.1	1.3	1.2	7.9	17.6	7.9	4.2
<b>平均</b>				<b>9.4</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>6.3</b>			
<b>A 股</b>												
王府井百货	600859 CH Equity	1399	22.6	15.9	15.0	13.8	1.5	1.1	4.5	10.0	4.8	2.5
重庆百货	600729 CH Equity	1444	26.5	22.0	14.4	13.1	2.0	1.8	9.5	12.6	5.9	1.1
天虹商超	002419 CH Equity	1554	14.5	21.6	18.7	16.9	2.3	2.1	7.3	12.4	5.3	2.6
<b>平均</b>				<b>19.8</b>	<b>16.0</b>	<b>14.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>7.1</b>			
<b>美股</b>												
梅西百货	M US Equity	22727	63.9	14.3	13.4	12.2	4.1	4.1	6.8	29.4	10.0	2.0
Kohl's	KSS US Equity	12059	74.1	17.4	16.3	14.8	2.5	2.5	6.9	15.0	7.6	2.0
Nordstrom	JWN US Equity	14689	80.1	21.3	21.1	19.2	5.6	5.1	9.3	32.0	10.0	2.4
<b>平均</b>				<b>17.7</b>	<b>17.0</b>	<b>15.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>7.7</b>			

来源：彭博、招商证券（香港）

## 财务预测表

## 资产负债表

单位:百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	3897	2537	3115	3044	3318
现金	892	1823	2366	2269	2519
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	13	12	9	10	10
其它应收款	283	238	238	238	238
存货	383	323	361	386	409
其他	1926	142	142	142	142
<b>非流动资产</b>	<b>8235</b>	<b>9065</b>	<b>9598</b>	<b>10103</b>	<b>10299</b>
递延税项资产	50	54	54	54	54
固定资产	6132	6449	6981	7487	7683
无形资产	248	220	220	220	220
其他	1273	1533	1533	1533	1533
<b>资产总计</b>	<b>12132</b>	<b>11602</b>	<b>12713</b>	<b>13148</b>	<b>13617</b>
<b>流动负债</b>	<b>5344</b>	<b>3330</b>	<b>3892</b>	<b>3977</b>	<b>4057</b>
短期借款	941	0	0	0	0
应付账款	1163	1119	1219	1303	1382
预收账款	2229	1828	2290	2290	2291
其他	81	84	84	84	84
<b>长期负债</b>	<b>1762</b>	<b>3075</b>	<b>3181</b>	<b>3181</b>	<b>3181</b>
长期借款	992	2294	2400	2400	2400
其他	469	466	466	466	466
<b>负债合计</b>	<b>7106</b>	<b>6405</b>	<b>7073</b>	<b>7157</b>	<b>7237</b>
股本	22	21	21	21	21
资本公积金	4607	4789	5091	5412	5761
拟分配股息	167	174	302	320	349
少数股东权益	230	213	225	237	249
母公司所有者权益	4796	4984	5415	5753	6131
<b>负债及权益合计</b>	<b>12132</b>	<b>11602</b>	<b>12713</b>	<b>13148</b>	<b>13617</b>

## 现金流量表

单位:百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	1003	565	1408	985	1044
除税前利润	1035	920	879	930	1012
折旧摊销	317	333	367	394	404
财务费用	(153)	(177)	(231)	(250)	(256)
投资收益					
营运资金变动	40	(384)	527	59	56
其它	(236)	(126)	(135)	(147)	(172)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2511)</b>	<b>1252</b>	<b>(732)</b>	<b>(715)</b>	<b>(408)</b>
资本支出	643	650	900	900	600
其他投资	(3154)	602	(1632)	(1615)	(1008)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>928</b>	<b>(54)</b>	<b>(288)</b>	<b>(367)</b>	<b>(385)</b>
借款变动	485	361	106	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	318	188	431	338	378
股利分配	(324)	(366)	(331)	(302)	(320)
其他	449	(237)	(494)	(403)	(443)
<b>现金净增加额</b>	<b>(579)</b>	<b>1763</b>	<b>387</b>	<b>(97)</b>	<b>250</b>

## 利润表

单位:百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	4162	4276	4514	4827	5118
其他收入及收益	709	721	774	823	862
其他收入及收益	(2310)	(2439)	(2596)	(2785)	(2969)
员工成本	(573)	(583)	(617)	(670)	(707)
折旧及摊销	(317)	(333)	(367)	(394)	(404)
租金	(81)	(98)	(126)	(146)	(154)
其他运营开支	(494)	(525)	(640)	(660)	(670)
经营利润	1095	1019	942	994	1077
融资成本	(56)	(49)	(63)	(65)	(65)
其他收入	(4)	(49)	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>1035</b>	<b>920</b>	<b>879</b>	<b>930</b>	<b>1012</b>
所得税	(299)	(275)	(262)	(277)	(302)
<b>利润总额</b>	<b>737</b>	<b>634</b>	<b>617</b>	<b>653</b>	<b>710</b>
少数股东损益	6	12	12	12	12
<b>母公司所有者净利润</b>	<b>730</b>	<b>634</b>	<b>605</b>	<b>641</b>	<b>698</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.26</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>	<b>0.29</b>

## 主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>年成长率</b>					
营业收入	9%	3%	6%	7%	6%
营业利润	12%	-11%	-4%	6%	9%
净利润	12%	-13%	-5%	6%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.5%	43.0%	42.5%	42.3%	42.0%
净利率	6.6%	5.7%	5.3%	5.3%	5.4%
ROE	14.5%	12.2%	10.7%	10.7%	10.9%
ROIC	7.2%	5.8%	5.4%	5.3%	5.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.6%	55.2%	55.6%	54.4%	53.1%
净负债比率	21%	9%	1%	2%	-2%
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.34	0.37	0.36	0.37	0.38
存货周转率	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9
应收帐款周转率	15	16	18	20	21
应付帐款周转率	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.29	0.26	0.25	0.26	0.29
每股经营现金	0.40	0.23	0.58	0.40	0.43
每股净资产	2.0	2.1	2.3	2.5	2.6
每股股利	0.15	0.14	0.12	0.13	0.14
<b>估值比率</b>					
PE	6.4	7.1	7.5	7.1	6.5
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.0	5.7	5.2

资料来源:公司报表、招商证券(香港)预测

## 投资评级定义

投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页<http://www.newone.com.hk/cms/hk/gb/disclosure.html>。

### 免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外,招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

### 香港

招商证券(香港)有限公司  
 香港中环交易广场一期48楼  
 电话: +852 3189 6888  
 传真: +852 3101 0828